

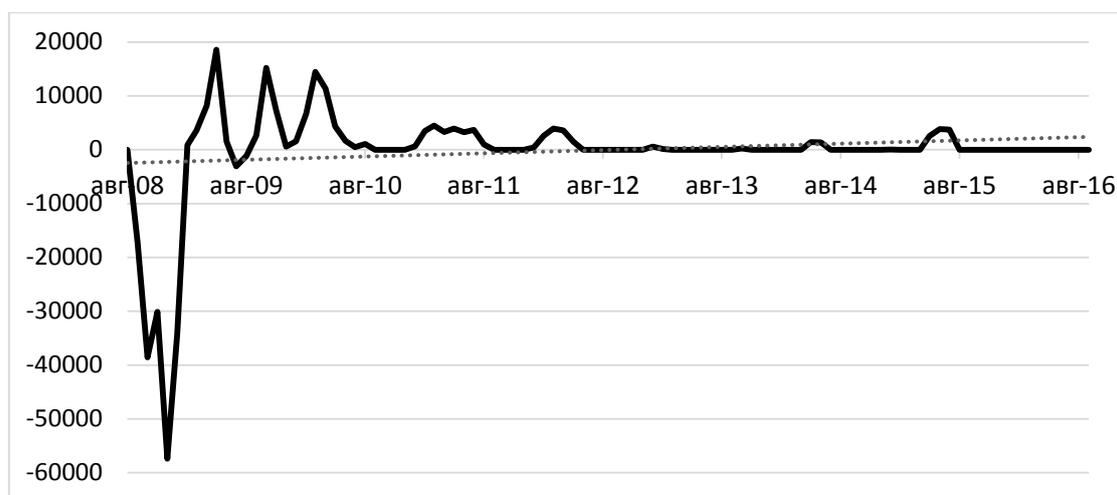
# ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

## Коркмазов М.Х.

*Коркмазов Мурат Хасанович – студент,  
финансово-экономический факультет,  
Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва*

Россия в глобальный мировой финансовый и экономический кризис вступила с моделью денежно-кредитной политики, де-факто направленной на таргетирование курса национальной валюты и одновременное обуздание темпов инфляции, которые, в свою очередь, осуществлялись при помощи мер бюджетно-налоговой политики [1]. Известно, что поддержание курса рубля во время кризисного периода привело к значительным тратам золотовалютных резервов Банка России: за короткий промежуток времени, начиная с сентября 2008 года по январь 2009 года объем чистых продаж долларов США достиг 177,5 млрд долларов США, а евро – 23,5 млрд евро. В то же время Центральный банк России оказывал содействие в значительных объемах всей банковской системе страны, одним из первостепенных инструментов которой стали возродившиеся операции репо. За период с сентября 2008 года по февраль 2009 года были осуществлены операции прямого репо (разных сроков) на общую сумму 28,7 трлн. Рублей [2].

Вслед за окончанием острой фазы воздействия глобального финансового и экономического кризиса российский Центральный банк приступил к одновременному осуществлению более прозрачной валютной политики, анонсировав в явном виде ватерлинии валютного коридора, и снижению степени регулирования курса валюты. В конце февраля 2009 года размах валютного коридора равнялся 2 руб., после чего имело место постепенное увеличение и на конец июля месяца 2012 года достиг 7 руб. Снижение регулирования валютного курса демонстрируется и политикой осуществлявшихся валютных интервенций (см. рис. 1). К лету 2010 года суммы валютных интервенций в значительной степени сократились, а с лета 2012 года по весну 2013 года они были снижены к минимуму.



*Рис. 1. Интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке (чистая покупка долларов США) в 2008 – 2015 гг., млн долларов [2]*

Роль главного инструмента денежно-кредитной политики сменилась операциями прямого репо, совокупные объемы которых стремительно выросли к концу 2011 года. Тем самым Банк России стремился расширить значение процентных ставок как канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Ориентирована была на это и реформа системы процентных ставок, произведенная 13 сентября 2013 года, по итогам которой в качестве ключевой ставки (ставки рефинансирования) была определена ставка по операциям репо со сроком 1 неделя.

Перечисленные выше меры имели собой целью переход к режиму инфляционного таргетирования, заявленному уже давно, однако практически существенные шаги его исполнения как раз начались в указанный период [3].

Для группы стран с зарождающимися рынками переход к таргетированию инфляции знаменует снижение внимания денежных властей к динамике курса валюты, вплоть до его перехода к режиму свободного плавания. Справедливости ради отметим, что по состоянию на конец апреля 2014 г. среди стран с формирующимися рынками, применяющих режим таргетирования инфляции, лишь в трех (Польша, Чехия и Мексика) действовал режим свободно плавающего валютного курса. Ряд стран (Чехия, Армения, Гватемала, Доминиканская Республика) сочетали инфляционное таргетирование с различными

видами таргетирования валютного курса [4]. Одновременно валютный курс в этих странах играет особую роль. Связана она с ограничением возможностей заимствований во внутренней валюте как на внешних рынках, так отчасти и на внутренних. Также связана данная роль с долларизацией активов и воздействием динамики курса валюты на инфляцию. Помимо этого, странам с переходной экономикой сложнее детерминировать наиболее оптимальные темпы инфляции [5, с. 6].

С учетом имеющегося экономического положения нам представляется важным выделить некоторые лежащие в основе позиции, затрагивающие перспективы проведения денежно-кредитной политики в условиях кризисного состояния экономической конъюнктуры.

1. Представляется необходимым смягчение денежно-кредитной политики, хотя мы при сем не призываем к кардинальному снижению процентной ставки или не лимитированному наращиванию кредитования банковского сектора. Представляются нужными постепенное снижение ставки рефинансирования на несколько п.п. и наряду с этим наращивание объемов предоставления ликвидности банковской системе. Наряду с этим вряд ли целесообразно вводить селективные инструменты денежно-кредитной политики, предназначенные для масштабного кредитования отдельных секторов экономики. Структурная политика, бесспорно, важна, однако ее основными инструментами выступают использование банков развития и бюджетно-налоговая политика.

2. Для экономики России важную роль играет регулирование валютного курса по тем же выше отмеченным причинам, что и для остальных стран с формирующимися рынками. Свидетельством тому, в числе прочего, служат риски для финансовой стабильности, образующиеся при резком падении курса валюты. В условиях современной экономической конъюнктуры возврат к явному таргетированию курса валюты (к примеру, в форме валютного коридора) едва ли представляется возможным, однако неявное содействие обеспечению стабильности валютного курса необходимо.

3. Всплывает вопрос относительно ныне действующего в Российской Федерации режима денежно-кредитной политики. Российская экономика очевидно не готова переходу к режиму инфляционного таргетирования. Помимо этого, заявленная Банком России чрезмерно амбициозная цель – достижение на уровне 4% темпа инфляции на 2017 год [6, с. 5] либо не будет достигнута (тем самым очередной раз подорвав доверие к Банку России), либо ценой ее достижения послужит углубление экономического спада. С нашей точки зрения, в современных условиях российской конъюнктуры, стоящим перед экономикой России задачам представляются ограниченно дискреционная политика, направленная на прослеживание динамики различных макроэкономических показателей (динамики валютного курса, экономического роста, процентных ставок, инфляции и др.) [7, с. 91].

4. Как выше отмечалось, в целях расширения свободы маневра имеет место целесообразность введения Центральным банком РФ отдельных ограничений трансграничного движения капиталов. В период волатильности на валютном рынке является разумным возврат к обязательной репатриации и 100%-ной продаже экспортной валютной выручки, а также введение лицензирования операций по вывозу капитала. Помимо того, видится целесообразным активизация деятельности по более активному использованию регулирования открытой валютной позиции, установление более высоких нормативов резервных требований к пассивам в иностранной валюте внутри страны и привлекаемым из-за рубежа, а также следует ввести постоянный налог на трансграничные финансовые трансферты (операции) (налог Тобина) и др. Отдельной важной задачей введения подобных ограничений является борьба с процессами долларизации национальной экономики.

#### **Список литературы**

1. Why the Fed targets 2% inflation - by R.A – официальный сайт журнала «The Economist», Sep 13th 2015. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2015/09/economist-explains-7/> (дата обращения 01.03.2017).
2. Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке (ежемесячно) // Официальный сайт Центрального банка РФ. [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://cbr.ru/hd\\_base/?PrtId=valint/](http://cbr.ru/hd_base/?PrtId=valint/) (дата обращения: 06.03.2017).
3. Реформа системы процентных ставок // Годовой отчет Банка России за 2014 год. Москва, 2014. Стр. 55.
4. Annual report of the executive board for the financial year ended, April 30, 2014, стр. 59-65 // официальный сайт Международного валютного фонда. [Электронный ресурс]. Режим доступа <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2014/eng/> (дата обращения: 06.03.2017).
5. Полтерович В.М. Стратегии институциональных реформ, перспективные траектории // Экономика и математические методы. Т. 42. № 1. Москва, 2006. Стр. 3 – 18.
6. Шакирова Р.К. Инфляция, антиинфляционная политика и налоги: теория и практика // Финансы и кредит. 2 (626), 2015, январь. Стр. 22 – 37.

7. *Ретина М.О.* Ключевые причины инфляции в современной России // Проблемы современной экономики. № 4 (56), 2015. Стр. 91 - 95.